اتسعت الهوامش مقارنة بالعام الماضي، لكنها جاءت أقل من التوقعات

أعلنت اسمنت العربية عن تحقيق صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٦ بقيمة ١٤٣ مليون ر.س. (انخفاض ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق؛ انخفاض ٣٧٪ عن الربع السابق)، أقل من متوسط التوقعات بنسبة ٧٪. يبدو أن هذا التراجع جاء نتيجة ضعف حجم المبيعات عن المتوقع، حيث يواصل قطاع البناء والتشييد بالتراجع في ظل انخفاض الإنفاق الحكومي وتقييد التدفقات النقدية مع استمرار تأخير الدفع. مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق، تحسن هامش إجمالي الربح لدى أسمنت العربية محققة ٤٤,٨٪ للربع الثاني ٢٠١٦ مقارنة بهامش ٤٢,٥٪ للربع الثاني ٢٠١٥. تراجعت قيمة عقود المشاريع الموقعة في المملكة العربية السعودية بشكل كبير، لتصل إلى ٤,٥ مليار دولار أمريكي خلال النصف الأول ٢٠١٦ من ٢٠ مليار دولار أمريكي في النصف الأول ٢٠١٥. ساهم أيضا حلول شهر رمضان خلال الفترة في انخفاض حجم المبيعات. عدا انخفاض حجم المبيعات، أشارت إدارة الشركة إلى أن التراجع في صافي الربح كان نتيجة لارتفاع تكلفة المبيعات بسبب استخدام الكلنكر المستورد وانخفاض صافي الإيرادات الاخرى، حيث استلمت الشركة تعويض مطالبة تأمين خلال الربع الأول ٢٠١٦ بقيمة ١٧ مليون ر.س. على مستوى التشغيل، أعلنت الشركة عن تحقيق صافي ربح بقيمة ١٤٨ مليون ر.س. (انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥٪ وارتفاع عن الربع السابق بحدود ٢٨٪). كان حجم مبيعات أسمنت العربية أقل من متوسط أداء القطاع، حيث انخفض حجم المبيعات خلال الربع الثاني ٢٠١٦ عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٢٪ مقابل تراجع متوسط حجم مبيعات القطاع خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ٩٪. بلغت إرساليات الأسمنت خلال الربع الثاني ٢٠١٦ ما يقارب ١,٢٥ مليون طن خلال الربع السابق. كان متوسط الحصة السوقية لأسمنت العربية خلال الربع الأول ٢٠١٦ بحدود ٨,٧٪ مقارنة بنسبة ٨,٨٪ في المتوسط للربع الثاني ٢٠١٦.

إشارات على بعض التحسن، استمرار الصعوبات للقطاع على المدى القريب

يوجد بعض التحسن للقطاع في شكل انخفاض مخزون الكلنكر والأهم من ذلك أن تركيز برنامج التحول الوطني بشكل كبير على تحسن ملكية المنازل للمواطنين. في برنامج التحول الوطني، يجري اتخاذ خطوات هامة بالفعل في تنفيذ ضريبة الأراضي البيضاء وابرام الحكومة عقود مع المقاولين الأجانب والمطورين لتنمية قطاع الإسكان. عموما، على المدى القريب إلى المتوسط، لازلنا نتوقع أن يواجه القطاع مصاعب بسبب فائض الطاقة الإنتاجية وضعف الأسعار والإرساليات، كما لا نستبعد رفع إضافي لأسعار الكهرباء والوقود.

نستمر في توصيتنا "شراء" مع سعر مستهدف عند ٧٢ ر.س. للسهم

ارتفع سهم الشركة منذ بداية العام وحتى تاريخه بمعدل ١,٧٪ (مقارنة بانخفاض القطاع بحدود ٧,٧٪)، وضعف نمو حجم المبيعات قد يشكل مخاوف على المدى القريب. بلغ مكرر القيمة الدفترية المتوقعة للعام ٢٠١٦ مقدار ٥,٧ مرة، مع ارتفاع عائد الربح الموزع إلى السعر المحتمل للسهم بمعدل ٧٪، نستمر في التوصية "شراء". مع ذلك، ارتفعت المخاطر المتعلقة بالأرباح وتوزيعات الأرباح بشكل كبير.

قيمة الشركة إلى سعر الطن مقارنة بالقطاع



المصدر: بلومبرغ، الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٦ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٦ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الأول ٢٠١٦	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	٣٦٣	٤١٧	٪١٣-	٣٨١	٪٥-	٤٠٥	٪١٠-	٤٤٧	٪١٩-
اجمالي الربح	١٦٣	٢٢٩	٪٢٩-	غ/م	غ/م	٢٢٢	٪٢٧-	١٩٠	٪١٤-
EBIT	١٤٨	٢١٥	٪٣١-	١٥٩	٪٧-	٢٠٦	٪٢٨-	١٧٤	٪١٥-
صافي الربح	١٤٣	٢١٠	٪٣٢-	١٥٤	٪٧-	٢٢٦	٪٣٧-	١٦٢	٪١٢-

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٧٢,٠
التغير	٪٤٩

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٤٨,٤
القيمة السوقية	مليون ر.س.	٤,٨٤٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٧٣,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٧,٤
التغير في السعر لأخر ٣ أشهر	٪	١,٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٨,٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3010.SE	ARCCO AB

المصدر: تداول، بلومبرغ. * السعر كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٦

التوقعات

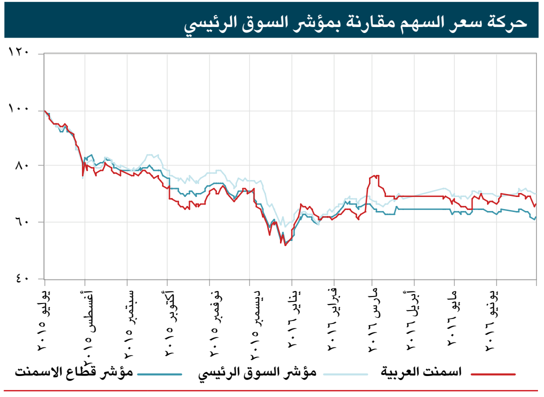
	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	١,٦٦٢	١,٤٥٧
هامش إجمالي الربح	٪٥٤,٨	٪٥٠,٨
EBIT (مليون)	١,٠٢٠	٨٥٠
صافي الربح (مليون)	٨٥٦	٦٦٠

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٥,٧	٧,٣
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٤,٥	٥,٤
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر	٪٧,٠	٪٧,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب
amehboob@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)